

電算システム

3630 東証 1 部

2014 年 9 月 5 日 (金)

Important disclosures
and disclaimers appear
at the back of this document.

企業調査レポート
執筆 客員アナリスト
浅川 裕之

■ 第 2 四半期は半期ベースの過去最高業績を更新

電算システム <3630> は岐阜県発祥の独立系総合情報処理サービス企業で、現在では全国に事業を展開している。SI やソフト開発、情報処理サービスなどを手掛ける「情報サービス事業」と、コンビニでの払込票決済サービスや国際送金サービスなどを手掛ける「収納代行サービス事業」の 2 本柱体制となっている。

2014 年 12 月期の第 2 四半期 (1-6 月) 決算は、増収増益となり半期ベースの過去最高を更新した。期首計画比でも、売上高は 0.8% 増とほぼ計画どおりだったが、利益は各項目とも 30% 以上の上振れとなった。収納代行サービス事業が一時的要因などで伸び悩んだものの、情報サービス事業の伸びで完全に吸収した。2014 年 12 月期通期の業績見通しについては従来予想を維持しているが、上期の実績及び下期に予想される各種増収・増益要因を考慮すれば、今後、通期予想が見直される可能性は十分にあると思われる。

同社の当面の成長をけん引する事業として期待されるのは、情報サービス事業における Google クラウドビジネスと、収納代行サービス事業における国際送金サービスだ。Google クラウドビジネスについては、2013 年 10 月に NTT ドコモ <9437> と業務提携を締結しているが、その効果が今下期から具現化してくると期待されている。国際送金サービスについては、現状ではまだ先行投資の状態にあるものの、送金件数の増加が著しく前年同月比 2 ~ 3 倍の規模になってきていることから、2015 年後半には収益に貢献するとみている。同社は同サービスの利用拡大に向けた追加的施策に注力しており、今後の同サービスの拡大が期待される。

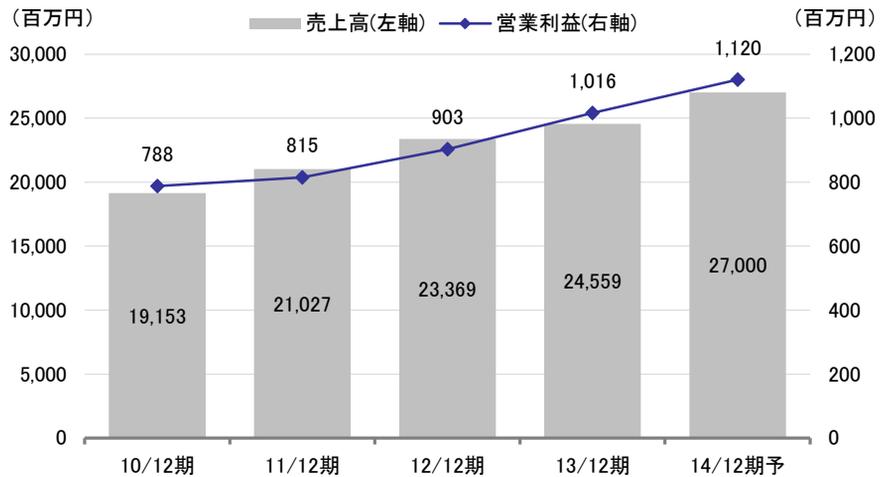
同社は 2016 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を進行している。現時点では全体の業績予想に変更はないが、セグメント別の内訳については上期の実績を踏まえて修正が加えられた。2013 年 12 月期の ROE は 9.1% であるが、現在の中期経営計画が達成された場合には ROE は 13.4% 程度になるとみられ、株価パリュエーションにおいても投資家の評価が変わってくる可能性がある。

■ Check Point

- ・ Google 関連サービスは着実に顧客企業数を伸ばす
- ・ ガーデンネットワーク子会社化で収益拡大に期待
- ・ ここ数年は 1 株益の増大に伴って増配基調を継続

2014 年 9 月 5 日 (金)

通期業績の推移



■ 会社概要

データ処理だけにとどまることなく事業領域と顧客層を拡大

(1) 沿革

同社は 1967 年、岐阜県内の企業の情報処理業務を受託することを目的として、地元企業や地銀の共同出資により (株) 岐阜電子計算センターとして設立された。地方企業ではあるものの、技術力と先進的なことに積極的にチャレンジする企業風土とがあいまって、1973 年 4 月には民間企業初の「口座振替サービス」を開始、着実に業容とプレゼンスを高めていった。1977 年に、岐阜県外での事業拡大を企図して現社名へと変更した。

同社の創業事業は情報サービス事業であるが、この分野では 1982 年の POS オンライン・サービスの開始、1986 年の郵便局「ふるさと小包」事業のバックオフィス業務受託など、データ処理だけにとどまることなく事業領域と顧客層の拡大に取り組んできている。1997 年には再び全国初のサービスとして、コンビニエンスストアでの代金決済代行サービスを開始した。これは前述の口座振替サービスとともに、現在の収益 2 本柱の片方である収納代行サービス事業へと成長を遂げた。

証券市場へは、2008 年 10 月に東京証券取引所第 2 部及び名古屋証券取引所第 2 部に上場し、その後 2012 年 9 月に東証 1 部及び名証 1 部へ指定替えとなって現在に至っている。

沿革表

年月	沿革
1967年 3月	岐阜県下の民間企業・諸団体を対象に情報処理受託業務を主たる目的として、地元銀行及び企業の出資により設立
1973年 4月	民間企業初の口座振替サービスを開始
1977年 1月	県域を超えて事業拡大を図るため現社名に社名を変更
1982年 5月	『POS オンライン・サービス』を開始
1986年 4月	東京支社及び大阪支社を開設
1990年 7月	岐阜県高山市に地元企業と共同で(株)システムエンジニアリングを設立
1996年 9月	インターネット接続サービス「alato-Internet」をオープン
1997年 1月	全国初のコンビニでの代金決済代行サービスを開始
1998年 5月	テクノセンター完成(大垣市/ソフトピアジャパン)
1999年 6月	連結子会社のシステムアイシー設立
2006年	Google 事業を開始
2008年10月	東証二部及び名証二部に上場
2009年 7月	大垣市にデータセンター「DSK-IDC」(岐阜県大垣市)を開設
2010年 1月	ソフトテックスを子会社化
2010年 8月	ニーズエージェンシーを子会社化
2011年 7月	資金移動業者として国内送金サービス「DSK スマート送金」を開始
2012年 2月	ウエスタンユニオンと提携し、コンビニを窓口とした国際送金サービスを開始
2012年 9月	東証一部及び名証一部に指定替え
2013年11月	東濃データセンター「T-IDC」(岐阜県土岐市)を開設
2014年 7月	ガソリンスタンド向け IT サービスを手掛けるガーデンネットワーク(株)の買収を発表(買収日は9月1日の予定)

過去数年間で収納代行サービス事業が大きく拡大

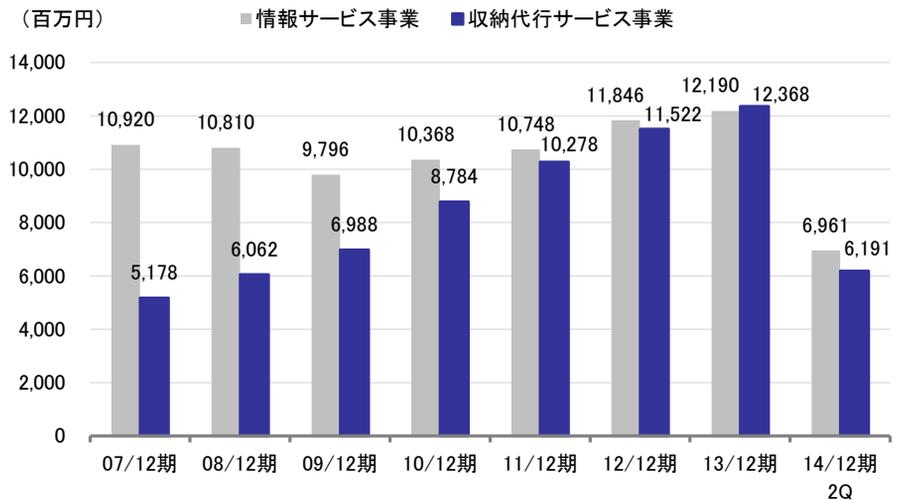
(2) 事業概要

同社の事業は「情報サービス事業」と「収納代行サービス事業」の2つで構成されている。詳細は後述するが、いわゆるストック型事業の構成比が高い点に特徴があると言える。収納代行サービスは全般にストック型ビジネスであり、情報サービス事業において BPO 業務を代表とした情報処理サービスもストック型ビジネスと言うことができよう。システム・インテグレーション(SI)やソフト開発においては、受注獲得の成否に大きく左右されるという意味ではフロー型ビジネスモデルと言えるが、全社に占める売上高構成比は近年では平均して30%前後となっている。すなわち、同社の全社売上高の約3分の2がストック型ビジネスであり、これは同社の業績安定性に大きく貢献していると言える。

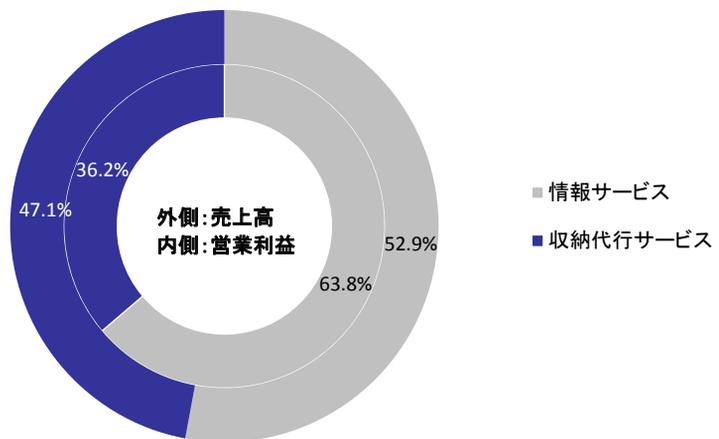
情報サービス事業と収納代行サービス事業の売上高構成比は、これまではほぼ半々であったが、2014年12月期の第2四半期決算においては情報サービス事業が52.9%、収納代行サービス事業が47.1%とわずかに差が開いた。この要因として、情報サービスはWindowsXPサポート対応終了にともなう駆け込み需要がある一方で、収納代行サービスはクレジットカード決済サービスの売上計上基準の変更や、大手顧客の請求件数の合理化による減少などから一過性のマイナス要因が作用したことがあげられる。また、調整額控除前営業利益に占める各セグメント別営業利益の構成比は、情報サービス事業が63.8%、収納代行サービスが36.2%となった。営業利益の構成比における収納代行サービスの割合の減少の要因として、新規事業となる国際送金サービスの費用が先行していることがあげられる。

過去の業績推移から明らかなように、収納代行サービス事業は過去数年間に大きく事業が拡大し、一気に情報サービス事業の収益規模に追いついた。現在は新規事業の立ち上げによる踊場にあるが、同社独自のコンビニとのネットワークという決済インフラが様々な形で、今後再度成長を加速させてくる可能性を秘めている。

セグメント別売上高の推移



売上高・営業利益の構成比



注：営業利益は調整前の数値で算出

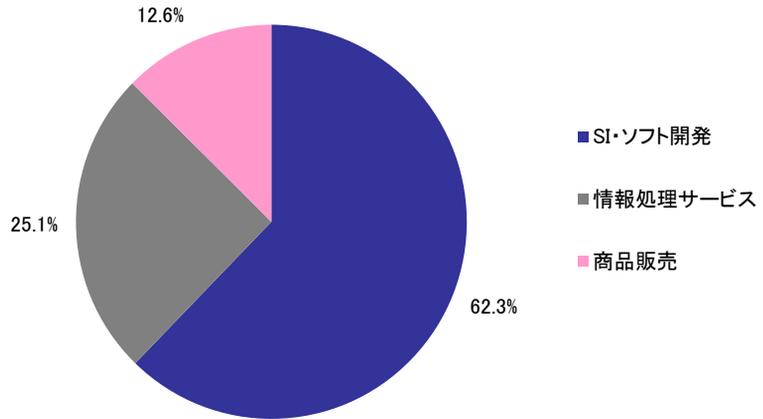
■ 事業の詳細

SI 分野では顧客のニーズに合わせて様々な領域にサービス展開

(1) 情報サービス事業

同社の情報サービス事業は「SI (システム・インテグレーション)・ソフト開発」「情報処理サービス」及び「商品販売」の3つのサービスに分類されている。事業内の売上高構成比は、2014 年 12 月期上期実績ベースで「SI・ソフト開発」が 62.3%、「情報処理サービス」が 25.1%、「商品販売」が 12.6%となっている。

情報サービス事業のサービス区分別内訳



「SI・ソフト開発」サービスでは、SI の分野では大規模なものから小規模なものまで顧客のニーズに合わせて様々な領域にサービスを展開しているが、中古車オークションシステムの構築やアパレル業界向け販売情報システム等が代表的な事例だ。特に中古車オークションシステムについては、2014 年 5 月に(株)トヨタユーゼックから大型受注案件を獲得したことが発表されている。具体的な受注金額は公表されていないが、開発期間が 2014 年 3 月から 2016 年 1 月と長期にわたり、工事進行基準によって収益が計上されていく計画である。現在の 2014 年 12 月期の会社予想にはこの分が織り込まれていない模様で、業績上振れ要因となってくる可能性がある。SI サービスにはまた、Google 関連ビジネスも含まれるが、詳細は後述する。

ソフト開発は顧客ニーズに応じたシステム（ソフトウェア）の設計・開発業務だ。最近ではタブレットやモバイル端末向けのアプリケーション開発（例：電子教科書、ビジネス用アプリ「SECURE」シリーズ等）などの、モバイルアプリ開発にも取り組んでいる。

「情報処理サービス」は、大量のデータの入力・集積・分析・加工がその内容だが、BPO 事業とデータセンター事業が 2 本柱となっている。BPO 事業は顧客企業が有する大量の顧客データを、その企業に代わって管理・運用するサービスだ。お中元を例にすると、顧客からの注文をデータ入力し、出荷指示や請求書送付、入金管理、産直品の場合は産地との精算まで、顧客企業のバックヤード業務を当社が一手に引き受ける。BPO 事業の主要な顧客は公開されているだけでも、全国農協食品(株)、(株)郵便局物販サービス、(株)JALUX<2729>、岐阜県、岐阜市、名古屋市、一宮市など、大手民間企業から地方公共団体まで多岐にわたっている。

データセンター事業は顧客サーバの保管と、自社サーバのレンタル（ホスティングサービス）の両方を手掛けている。データセンター事業はネットワーク社会のインフラ的ビジネスであり、地味だが着実に成長している事業分野と言える。同社では大垣データセンターの 1 拠点で運営してきたが、第 2 の拠点として 2013 年 11 月に東濃データセンターを岐阜県土岐市で稼働させた。東濃データセンターは、コンテナタイプの免震モジュールを最大 10 モジュール設置できるキャパシティを有するが、当初は 3 モジュールでスタートしており、需要に応じて増設していく方針である。本来のデータセンターとしての利用に加え、同社の自社システムの移管や SI 業務の顧客の移管などの手法により、比較的短時間のうちに設備稼働率を高めて収益貢献化を図ることは可能であるとみている。

2014 年 9 月 5 日 (金)

「商品販売」は自社開発ソフトウェアや周辺機器、サプライ用品の販売である。代表的製品としては、歯科医院向けのレセプト処理用パッケージソフトがある。

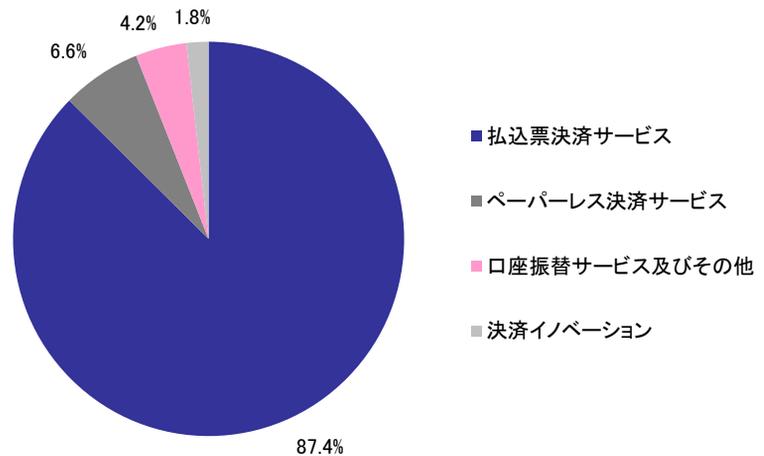
「情報サービス事業」の収益構造としては、「SI・ソフト開発」は新規需要を追いかける「フロー型」の色彩が強いが「情報処理サービス」と「商品販売」は継続的に収益が得られる「ストック型」モデルである。「SI・ソフト開発」においても Google 関連ビジネスはストック型の収益構造であり、また、クラウドサービスの分野が拡大することでストック型ビジネスの拡大につながる可能性があると言える。

民間 IT 企業として初めて口座振替サービスを開始

(2) 収納代行サービス

収納代行サービス事業は、「払込票決済サービス」「ペーパーレス決済サービス」「口座振替サービス」「決済イノベーション」の 4 つに区別される。中心は「払込票決済サービス」で、同事業の売上高の 87.4% を占めている (2014 年 12 月期上期実績)。しかし、今後の伸びに対する期待が高いのは「決済イノベーション」に含まれる国際送金サービスである。

収納代行サービス事業のサービス区分別内訳



同社は 1973 年に、民間 IT 企業として初めて口座振替サービスを開始した。それまでは銀行など金融機関の内製サービスとして行われていたエリアに、高い情報処理技術を生かして参入に成功した格好となる。これが大きな踏み台となって 1997 年にコンビニでの払込票決済サービス進出につながり、現在に至っているという状況だ。

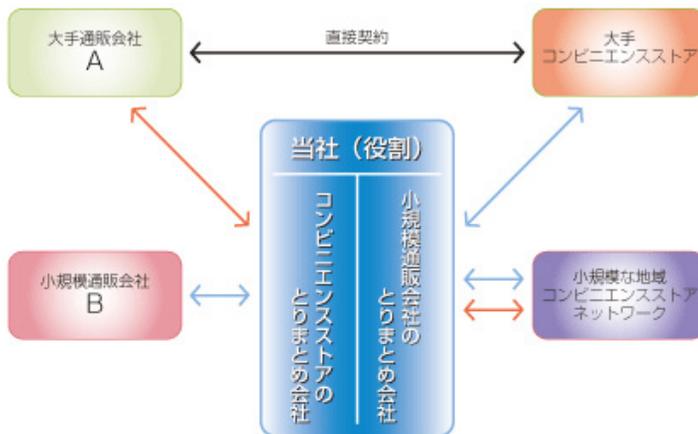
コンビニにおける払込票決済サービスは公共料金を中心に利用されており、民間企業の料金支払い (例えば、通販の購入代金支払い) をコンビニ側が受け入れるようになるまでかなり抵抗があった。しかし、口座振替サービスで培った信用力等により信頼関係を築き上げ販路を開くと、収納代行による集客効果がコンビニ側にも評価されて一気に拡大していった。

同社は業界内で銀行系決算事業者に次いで第 2 位の位置にいる。契約企業数は 3,500 社以上で、年間 200 社程度 (6% ~ 7%) のペースで拡大が続いている。顧客の属性別に見ると、通販業界はほぼ需要が一巡しており、同社は加えて地方公共団体の開拓にも注力している状況だ。

2014 年 9 月 5 日 (金)

同社の強みは主要コンビニチェーン 17 社と契約していることだ。中小事業者の獲得においては言うまでもないが、大手事業者（例えば電力会社や大手通販事業者）の獲得においてもこの強みが生きている。大手事業者にとっては、大手コンビニとは直接契約しても、中小コンビニとの対応では自社の直接契約よりも同社のシステムを利用する方が契約までの作業的、時間的労力の削減や、コスト面での低減となる。

図コンビニでの払込票決済サービスの概念図

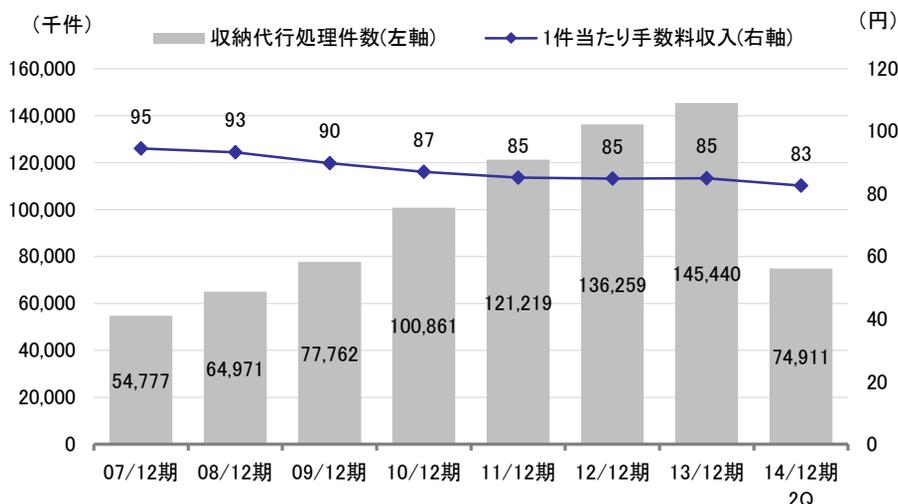


青 ↔ 小規模通販会社と大手コンビニエンスストア、小規模な地域コンビニエンスストアを結ぶ流れ
赤 ↔ 大手通販会社と小規模な地域コンビニエンスストアを結ぶ流れ

出所：同社 HP より引用

収納代行サービスの事業モデルは基本的に 1 件当たりいくらかという形で処理手数料を得る。同社は 2013 年 12 月期の 1 年間で 145,440 千件を処理し、12,368 百万円の売上高を計上した。単純計算では 1 件当たりの受取手数料は約 85 円ということになる。2014 年 12 月期上期は 74,911 件の処理件数で 1 件当たり手数料は約 83 円となった。この 1 件当たり手数料の下落については懸念には及ばないとみられる。今上期はクレジットカード決済に関する収益計上方法の変更（総額表示から純額表示に変更）などの要因で、売上高が圧縮されたことが影響しているためだ。

収納代行処理件数と1件当たり手数料の推移



※ 11/12 期から処理件数の集計方法が変更になっており、11/12 期において旧来の方法に比べて 636 件増加している。出所：会社資料からフィスコ作成

2014 年 9 月 5 日（金）

注意すべき点は、主力のコンビニでの払込票決済サービスに関して、顧客事業者数及び取扱件数がこれまで同様の伸びを維持できるかである。過去、この事業の成長をけん引してきたのは、コンビニの窓口で支払いを受け付ける払込票を使っの決済サービス（コンビニ決済サービス）が消費者に主に利用されるカタログ通販事業者であった。現在、インターネットを活用した E コマースが急成長しているが、E コマースではクレジットカード決済や代引決済が中核を占めている。もちろんコンビニ決済サービスも選択肢となっているケースも多いが、従来型通販と E コマースとの決済方法の変化は構造的なものと考えらるべきであろう。

この点については、同社も決して楽観視していない。新規顧客企業の開拓と合わせて決済方法の変化への対応を検討中であるようだ。その具体的な内容の発表が待たれる。

一方、「決済イノベーション」は今後成長が期待される分野だ。国際送金サービスをはじめ、高い成長性が見込まれている。国際送金サービスの詳細については後述する。

収納代行サービス事業の収益モデルは、典型的な「ストック型」モデルと言える。顧客獲得の段階では熾烈な競争があっても、一度獲得すれば安定的な収益が期待できる。1 件当たりの処理手数料を得る事業モデルであるため表面的な単価の上下は気になるところであるが、システム更新などによるコストダウン余地も大きく、収益は取扱件数の動向により影響を受けるものと弊社では分析している。したがって、前述したように、E コマースの進展に伴う決済方法の変化への対応と、順調に成長している国際送金サービスをどう収益源にしていのかの 2 点に注目すべきであろう。

■トピックス

Google 関連サービスは着実に顧客企業数を伸ばす

(1) Google 関連サービス

(a) 同社の Google 関連ビジネスの経緯

同社の Google 関連事業は 2006 年に「Google 検索アプライアンス」(GSA) のリセラー契約を締結したことに始まる。同年には GSA の国内第 1 期開発パートナーに認定され、2008 年には「Google Apps for Business」の開発パートナーに認定された。

また、国内で唯一、2008 年から 6 年連続での「Google Enterprise Japan Sales Award」受賞という快挙を成し遂げ、国内に数社しかない「Google Apps プレミアエンタープライズリセラー」として認定されている。これに認定されると、Google 社と一体となった営業体制が構築できることにより顧客獲得において優位に立てることになる。

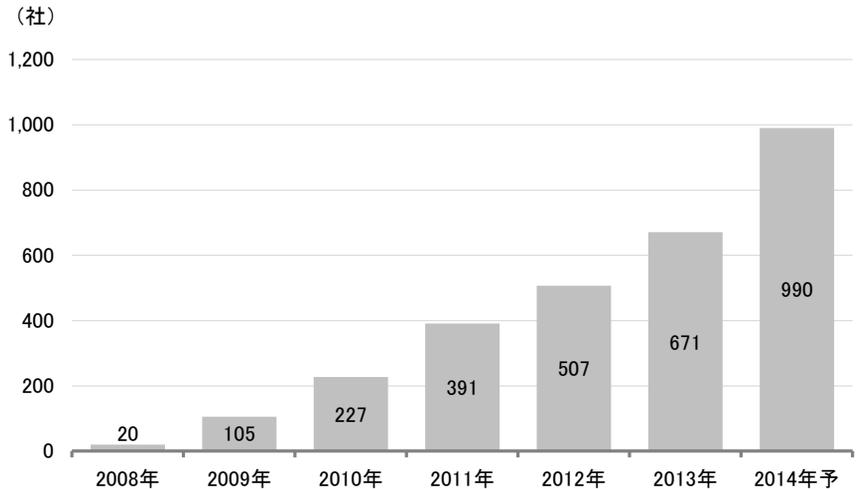
Google 事業の経緯

年	事象
2006年	「Google 検索アプライアンス」のリセラー契約締結、販売を開始 「Google 検索アプライアンス」の国内第 1 期開発パートナーに認定
2008年	「Google Apps for Business」の開発パートナーに認定 「Google Apps for Business」のリセラー契約を締結、販売を開始
2009年	無償での Google Apps 障害時 24 時間 365 日サポート開始
2010年	「Google Enterprise JAPAN Award 2010」セールス部門で受賞者輩出
2012年	「Google Commerce Search」のリセラー契約締結、販売を開始
2013年	Google 認定の Google Apps 向け「プレミアサポート」の提供開始 NTT ドコモとクラウドビジネスにおける業務提携を締結

2014 年 9 月 5 日 (金)

同社は着実に顧客企業数を伸ばしてきており、2013 年末時点で 671 社となった。2014 年末の目標としては 990 社という数値を掲げている。同社の強みとして顧客企業数のほかにも顧客満足度の高さが挙げられる。同社の顧客が Google 関連の契約を更新する割合は 99% と極めて高い。こうした実績が同社と Google との深い信頼関係の構築につながり、さらには後述する NTT ドコモとの業務提携へとつながったと言える。

Google Apps 導入顧客企業数の推移



出所：会社資料

(b) NTT ドコモとの提携による次世代の成長シナリオ

同社は 2013 年 10 月に NTT ドコモ <9437> との間で Google クラウドビジネスにおける業務提携を発表した。この業務提携による具体的な成果は 2014 年 12 月期上期においては業績の数値としては具現化していないが、これは当初から想定されたことであって、決してネガティブなことではない。

同社自身は既に「プレミアエンタープライズリセラー」に認定されており、NTT ドコモとの提携が同社にとってどんなメリットにつながるのか、以下ではこの点を改めて整理する。

まず、NTT ドコモが Google Apps のリセラーとなるため、1 アカウント当たりの収入は NTT ドコモに入るために同社には直接の恩恵をもたらさないが、導入に際してのカスタマイズや同社固有のプレミアサポートサービスなどの面で同社の顧客となる可能性がある。よって、これらの効果を見込んで、Google Apps 顧客企業数を 2014 年末には 990 社になると予想している。

つまり、同社と NTT ドコモとの提携によるシナジーの出現は段階を踏んで現れることになる。ファーストステージは、NTT ドコモの Google Apps 営業担当者への教育・研修と、Google 事業立ち上げの支援となる。2014 年 12 月期の上期はまさにこのための期間であった。

セカンドステージから顧客開拓は NTT ドコモが行い、NTT ドコモの顧客となった企業に行う導入支援やサポート業務の一部を同社が代行・サポートするものだ。同社の「プレミアエンタープライズリセラー」の立場を活かして、NTT ドコモでは対応しきれない部分をサポートする。「プレミアサポート」に関しては、フィーが発生する形が想定されるが、その規模はさほど大きくはなく、同社自身の真のねらいもそこではないとみられる。

サードステージは、同社自身では開拓しきれない顧客に対して、NTT ドコモのサポートという形でアプローチし、そこで同社の製品・サービスを売り込む、いわゆるクロスセルの段階である。このクロスセル効果が今後どのような形で進展していくか動きを注視する必要がある。

2014 年 9 月 5 日（金）

国際送金サービス取扱件数は前年同月比 2.5 倍前後で伸長

(2) 国際送金サービス

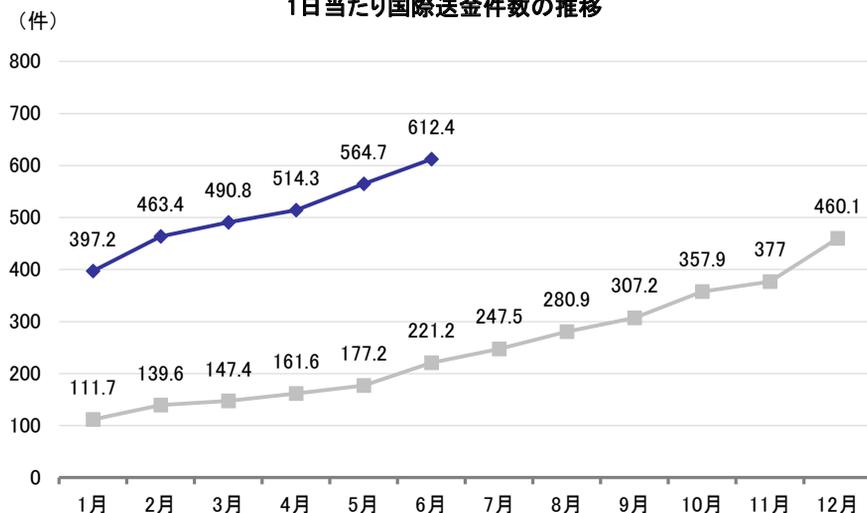
同社の次代の成長エンジンと期待されるのが国際送金サービスだ。国際送金は銀行の窓口を通じて海外へ送金するのが一般的なように思われるが、送り手側と受け取り手側の双方が銀行口座の開設が必要なうえ、送金手数料の高さもあって、特に日本で働く外国人にとっては利用のハードルが高いサービスとなっているのが現状だ。

同社は米ウエスタンユニオン社と提携し、「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」として 2012 年 2 月から開始している。同サービスはファミリーマート〈8028〉の店舗のうち専用端末設置店舗（全国 8,000 店舗以上）において、10 万円（手数料込）の金額を低廉な手数料で送金できるものである。ウエスタンユニオン社は 200 以上の国・地域に 48 万ヶ所の受取窓口を有しており、送り手、受け取り手双方とも銀行口座開設をすることなく送金が可能というメリットがある。同社はこのサービスにおいて、コンビニ決済サービスのインフラを利用して国内の送金窓口を担当しており、ビジネスの収益モデルは、コンビニ窓口における払込用紙による収納代行サービス同様、送金 1 件当たりの手数料を受け取るというものだ。

同社とウエスタンユニオンは、上記の「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」に加えて、さらに国際送金サービスを普及させるべく「Will Call」という店頭対面型送金サービスも提供している。「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」は事前に送り手、受け取り手を登録して行うサービスだが、その際、事前登録申請書や本人確認書類を郵送で行う必要がある。Will Call は本人確認手続きを店頭における対面で可能とするサービスであり、送り手は本人確認が済めばその場で送金が可能になる。また、送金可能金額も 100 万円と大幅に引き上げられているため、より利便性が高いサービスとなっている。Will Call はウエスタンユニオンの本来のサービス形態であり、同社は店舗網の開拓とコンプライアンス面での指導という形での関与だが、1 件当たりの送金額の多さもあって、ビジネスの収益性という点では Will Call が「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」をしのいでいるようだ。

国際送金サービスの取扱件数は急成長を続けており、月次の送金件数は毎月、前年同月比で 2.5 倍前後の伸びを示している。2014 年 6 月の単月の 1 日当たり平均送金件数は 612.4 件（月間約 18,000 件）を突破した（「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」と「Will Call」の 2 つのサービスの合計。以下同じ）。取扱件数は順調に推移しているものの、WillCall において、マネーミュール防止に注力すべくコンプライアンスの強化に努めたことから新規導入店舗数が計画より遅れている。収益化する目途となる取扱件数は 1 日当たり 1,000 件（月間 30,000 件）程度と推測され、現状の増加ペースであれば今年末にもその数値に到達しそうな勢いである。伸び率の減速があったとしても、2015 年 12 月期の下期には収益貢献化する可能性が高いものとみられる。

1日当たり国際送金件数の推移



出所：会社資料

同社は、国際送金サービスの業容拡大策としてファミリーマート以外のコンビニチェーンに対して「コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス」の取扱いの売り込みをかけている。セブン・イレブン・ジャパン(親会社はセブン & アイ・ホールディングス <3382>)は、自社グループのセブン銀行 <8410> が海外送金サービスを行っているため採用する可能性は低い、その他のコンビニチェーンにおいては、同社の国際送金サービスが採用される可能性は十分であると弊社ではみている。

競合他社サービスとの比較で見ると、現状、セブンイレブン、SBIレミット、ソフトバンク・ペイメント・サービスなどが個人間の国際送金サービスを展開している。各社ともコンビニを活用した類似のサービスとなっているが、ポイントは口座開設の要・不要と手数料額、そしてインターネット操作の不可欠性にある。各社を比較すると、同社の「コンビニ・ウエスタンユニオン」の場合は、銀行口座開設は不要、手数料は平均的、インターネット操作は不可欠ではない、という状況で、総合的には年配者も含めて最も使い勝手が良いサービスになっていると評価されよう。

電算システムと競合各社の国際送金サービスの比較一覧

サービス名	コンビニ・ウエスタンユニオン国際送金サービス	セブン銀行国際送金サービス	SBIレミット・コンビニ送金サービス	GCASH REMIT	
事業主体	ウエスタンユニオン / 電算システム	セブン銀行	SBIレミット	ソフトバンク・ペイメント・サービス / G-Exchange Inc. (Globe Telecom の子会社)	
システムサポート	電算システム	-	-	ソフトバンク・ペイメント・サービス	
海外送金事務サポート	ウエスタンユニオン	ウエスタンユニオン	マネーグラム社	ソフトバンク・ペイメント・サービス	
送金窓口	ファミリーマート (Fami ポート設置の 10,000 店舗以上)、インターネット	インターネット / モバイルもしくはセブン銀行 ATM (セブンイレブン 店舗内に多数設置済み)	インターネット操作の上、ファミリーマート (Fami ポート設置の 10,000 店舗以上)	インターネット (入金 は現金をファミリーマート (Fami ポート設置の 10,000 店舗以上) において可能)	
受取窓口	ウエスタンユニオン拠点 (約 200 の国・地域、50 万ヶ所以上の窓口)	ウエスタンユニオン拠点 (約 200 の国・地域、50 万ヶ所以上の窓口)	マネーグラム拠点 (世界 198 ヶ国、32 万拠点)	フィリピン国内 18,000 ヶ所、提携銀行口座	
送金者銀行口座開設	不要	要 (セブン銀行)	「備考」参照	不要	
受取者銀行口座開設	不要	不要	不要	不要	
1 回あたり送金可能金額	10 万円未満	100 万円 (年間 300 万円)	100 万円 (月間 150 万円)	銀行振込による受取の場合 10 万ペソ、それ以外は 4 万ペソ	
手数料※	1 万円	990 円	990 円	480 円	440 円
	5 万円	1,500 円	1,500 円	970 円	1,350 円
	9 万 7 千円	2,000 円	2,000 円	1,400 円	1,350 円
	100 万円	取扱なし	6,500 円	取扱なし	取扱なし
備考	個人間のみ。事前登録必要。本人確認は郵送による	個人間のみ。セブン銀行普通預金口座からの振替による送金のみ。現金による送金は不可。本人確認、サービス申し込みは郵送による。	オンライン会員登録要。本人確認は佐川急便のサービスを利用。送金方法として「コンビニ送金」以外に 3 つのメニューを用意。コンビニ送金で 10 万円以下の場合には電算システムのサービスとほぼ同じ内容。コンビニ送金以外の 3 種のサービス利用の場合は、口座開設必要。	対象国はフィリピンのみ。オンライン会員登録要。本人確認は佐川急便のサービスを利用。銀行口座を利用した送金も可能	

※手数料はフィリピンに日本円で送金額を決定して送金する場合での試算
出所：フィスコ作成

ガーデンネットワーク子会社化で収益拡大に期待

(3) ガーデンネットワーク社の買収

同社は 2014 年 9 月 1 日、ガーデンネットワーク(株)を子会社化した。ガーデンネットワークはガソリンスタンド向けに POS オンライン・サービスや顧客管理システムなどの IT サービスを提供しており、これは同社の提供するガソリンスタンド向けシステムと一部協業する。ポイントは、ガーデンネットワークの顧客が JX 日鉱日石エネルギー (JX ホールディングス <5020> の事業子会社) や EMG (エクソンモービルと東燃ゼネラル石油 <5012> のグループ企業) 系列のガソリンスタンド約 2,000 ヶ所となっている点だ。一方、電算システムの顧客は昭和シェル石油 <5002> 系列を中心とした約 1,000 ヶ所である。また、収益性でもガーデンネットワークが同社を上回っているようだ。今回の買収によって、同社の顧客店舗数は約 3,000 ヶ所となり、国内ガソリンスタンド全体におけるシェアは約 10% となる。また、自社よりも高収益の企業を買収したことで、当該事業からの収益貢献の拡大も期待されている。

2014 年 9 月 5 日（金）

ガーデンネットワーク（株）の概要

名称	ガーデンネットワーク株式会社
所在地	東京都品川区
代表者	代表取締役社長 福本 博行
事業内容	石油販売業向け ASP システムの運用・企画・開発・販売
資本金	1 億円
設立	2004 年 7 月 1 日
大株主	(株)電算システム 100%
売上高	9 億 17 百万円

出所：会社発表資料からフィスコ作成

ガソリンスタンドについては、国内自動車保有台数の頭打ちによるガソリン需要の低迷、施設老朽化、後継者不足など、様々な懸念はあるが、今回の買収策はポジティブに評価できよう。ガソリンスタンドの経営が厳しいのは事実で、3,000ヶ所に増加した顧客数も今後減少する可能性は否定できないが、顧客スタンドの減少が一気に押し寄せることは考えにくい。すなわち、顧客数増加相応のメリットを享受できると考えられる。また、同社は POS オンライン・サービス以外にクレジット決済代行サービスや LP ガス関連 ASP サービス、SI サービスなどを提供している。ガーデンネットワークはそれらの IT サービスを提供していなかったが、今回の買収を機に増加した 2,000ヶ所のガソリンスタンドに対してサービスメニューを拡大して売り込みを図ることが可能となる。現有の POS オンライン・サービスや勘定系サービス、顧客管理システム等での取引をテコとして新しいサービスメニューを売り込むことは、例えば電算システム自身が何も無い状態から同じサービスを売り込むのに比べて、はるかに効率性が高くなると思われる。

電算システムの「SS 支援サービス」とガーデンネットワークの比較

	電算システム / “SS 支援サービス”	ガーデンネットワーク
SS の系列	昭和シェル系列中心	JX 系列、EMG 系列中心
顧客 SS 数※	約 1,000ヶ所	約 2,000ヶ所
その他の提供サービス	コールセンターサービス クレジット決済代行サービス SI サービス LP ガス関連の ASP システム	勘定系システム 顧客管理、実績分析の情報系システム

※電算システムの顧客 SS 数は POS オンライン・サービスの提供先 SS ベースの値

ガソリンスタンド自体にも、業態変化という形で将来性を見出すことが可能であろう。ガソリンスタンドが販売するものはガソリンに限定されるわけではない。電気自動車や水素自動車など、需要の変化に応じて販売品目を変えながらエネルギー供給拠点としての存在意義を維持していくことは十分に可能であるとみられる。こうした変化には設備投資も伴うが、そこに IT サービスの新規・更新需要といったものを期待できる。その際に潜在顧客を現有の 3,000ヶ所に限定されることなく、日本全国の 30,000ヶ所とすることができるかどうか重要なポイントである。そのための布石として今回 10% シェアに相当する 3,000ヶ所を顧客に取り込んだことは、今後にとって意味のあることだと考えられる。

2014 年 9 月 5 日 (金)

■ 中期経営計画

国際送金サービスは 2015 年末に月次での黒字化を見込む

同社は、2014 年 12 月期から 2016 年 12 月期までの 3 ヶ年中期経営計画を進行中である。これまでのところ、3 ヶ年の業績計画は変更されていないが、2014 年 12 月期上期の実績を踏まえて、事業セグメントの内訳については今回変更が加えられた。

中計業績表及びセグメント内訳の新旧比較

(単位：百万円)

		14/12 期		15/12 期		16/12 期	
		当初計画	今回修正	当初計画	今回修正	当初計画	今回修正
情報サービス	売上高	13,550	13,950	15,550	16,200	18,120	19,400
	修正率	-	3.0%	-	4.2%	-	7.1%
	営業利益	564	649	779	839	874	989
	修正率	-	15.1%	-	7.7%	-	13.2%
収納代行サービス	売上高	13,450	13,050	14,950	14,300	16,880	15,600
	修正率	-	-3.0%	-	-4.3%	-	-7.6%
	営業利益	576	491	780	720	985	870
	修正率	-	-14.8%	-	-7.7%	-	-11.7%
全社	売上高	27,000		30,500		35,000	
	営業利益	1,120		1,520		1,820	
	経常利益	1,120		1,520		1,820	
	当期純利益	667		921		1,162	

変更の内容は表のとおりで、情報サービス事業の収益見通しを引き上げ、収納代行サービス事業の見通しを引き下げている。収納代行サービス事業の下方修正については、(1) 情報サービス事業の上振れ部分との調整、(2) 収納代行サービス事業における実体的な事業環境の変化を反映させた結果、の 2 通りが考えられる。

(1) であれば、今後上方修正も期待されるが、(2) であることも想定しておくべきであろう。(2) のケースで想定されるのは、収納代行サービス事業のうち、現在主流となっている払込票決済サービス事業の成長鈍化である。カタログ型通販からインターネットを使った E コマースへと比重が移るに従い、決済方法も払込票からクレジットカードや代引きへと変化するという流れだ。この点は否定できないが、同社は既存のクレジット決済・モバイル決済・口座振替サービスなど総合的なラインナップを揃えることで対応を図っている。

さらに、払込票についての大口顧客も含めて新規顧客の獲得も順調に進んでいるほか、インターネットでクレジットカードを利用することに不安を持っている消費者も多いため、この事業が一気に減速・減少するような状況は考えにくい。また、ある程度の成長の減速は避けられないにしても、それを国際送金サービス事業が収益性の面で補うことが期待されている。何より大事なことは、国際送金サービスが巡航速度に入ってきた段階では、払込票決済サービスよりも高い利益率が想定されているということだ。

同社は国際送金サービスの月次ベースでの黒字化を 2015 年末とみているようだ。年間ベースでの黒字化は 2016 年 12 月期からということになる。弊社では、2016 年 12 月期の国際送金サービスの通期の利益率を、払込票サービスに比べて低いと想定して中期経営計画に織り込んでいたものと推測している。しかし前述のように、国際送金サービスの黒字化が前倒しで達成される可能性は十分高く、その場合には上記 (2) のシナリオにおいても中期経営計画の業績見通しが上方修正される可能性もあると考えている。

■財務分析と業績見通し

自己資本利益率はまだ改善の余地が大きい水準

(1) 財務分析

同社の 2013 年 12 月期実績ベースでの自己資本利益率 (ROE) は 9.1% だった。これは日本企業全体の平均を上回る水準だが、まだ改善の余地が大きい水準でもある。9.1% の ROE に対して総資産経常利益率 (ROA) は 4.1% となっており、ROE に対する ROA の構成比は約 46% にとどまっている。この ROE と ROA のギャップの原因は収納代行サービス事業から発生する収納代行預り金の存在だ。この影響を除いて ROA を試算すると 10.2% となり、同社の資産の収益性は非常に高いということと、同社の ROE は ROA に大きく影響されることがわかる。換言すれば、ROA を高めることが ROE 上昇に直結するということだ。

同社の ROA (4.1%) を分解すると売上高経常利益率 4.2% と 0.97 回 / 年の総資産回転率に分けられる。特に改善の余地が大きいのは、情報サービス事業の利益率だ。2013 年 12 月期のセグメント情報から、情報サービス事業のセグメント営業利益の利益率を計算すると、4.9% となっている。これは他の情報サービス企業の利益率と比較して高いとは言えない水準だ。2014 年 12 月期上期実績では、情報サービス事業のセグメント営業利益率が 6.1% に大きく上昇した。同社の情報サービス事業には、利益率改善のポテンシャルが十分に備わっているということであり、将来的にこの高い利益率が持続できるかが ROE 改善のための大きなカギと言える。

同社は 2016 年 12 月期を最終年度とする中期経営計画を発表している。そこで、一定の仮定の上でバランスシート項目などを予想し、そこに中計における業績目標を当てはめて財務分析数値を試算すると、2016 年 12 月期の ROE は 13.4% という結果になった。これは日本企業として高い水準と言える。大きな要因は売上高利益率の改善であるのは明白であるが、仮に増配が行われて自己資本の増大ペースが抑制されれば、ROE はさらに高まる可能性もある。ROE が現在の 10% 以下の水準から 15% 近いレベルまで上昇する過程では、株価バリュエーションにも変化が表れてくるものと期待される。

財務分析表

		12/12期	13/12期	14/12期 (予)	15/12期 (予)	16/12期 (予)	備考	
主要 数値	売上高	百万円	23,369	24,559	27,000	30,500	35,000	会社予想
	販管費	百万円	3,016	3,201	3,519	3,975	4,562	13/12 期と、対売上高比率横ばい
	営業利益	百万円	903	1,016	1,120	1,520	1,820	会社予想
	経常利益	百万円	928	1,021	1,120	1,520	1,820	会社予想
	当期利益	百万円	516	593	667	921	1,162	会社予想
	総資産	百万円	24,011	26,396	29,021	33,580	38,257	2013/12 期総資産回転率 (平残ベース) 横ばいと仮定
	自己資本	百万円	6,125	6,981	7,450	8,173	9,137	配当金支払 (20 円配継続と想定) のみを社外流出と考慮
	有利子負債	百万円	20	457	457	457	457	2013/12 期末比横ばい
	減価償却費	百万円	343	370	370	370	370	2013/12 期末比横ばい
	EBITDA	百万円	1,246	1,386	1,490	1,890	2,190	営業利益 + 減価償却費
収益性・ 効率性	自己資本利益率	%	8.7%	9.1%	9.2%	11.8%	13.4%	
	総資産経常利益率	%	3.4%	4.1%	4.0%	4.9%	5.1%	
	資産回転率(回/年)	回 / 年	0.87	0.97	0.97	0.97	0.97	
	売上高経常利益率	%	4.0%	4.2%	4.1%	5.0%	5.2%	
	売上高総利益率	%	16.8%	17.2%	17.2%	18.0%	18.2%	
	売上高販管費率	%	12.9%	13.0%	13.0%	13.0%	13.0%	
	売上高営業利益率	%	3.9%	4.1%	4.1%	5.0%	5.2%	
成長性	EBITDA マージン	%	5.3%	5.6%	5.5%	6.2%	6.3%	
	売上高	%	-	-	10.0%	9.3%	12.5%	直前 5 期間の年平均成長率
	営業利益	%	-	-	13.8%	19.0%	21.4%	直前 5 期間の年平均成長率
	当期純利益	%	-	-	15.5%	-	25.1%	直前 5 期間の年平均成長率

出所：会社資料

第 2 四半期は利益がいずれも計画を 30% 以上上回って着地

(2) 2014 年 12 月期の第 2 四半期 (1-6 月) 決算

7 月 30 日に発表した 2014 年 12 月期の第 2 四半期決算は、売上高が 13,152 百万円 (前年同期比 8.4% 増)、営業利益が 637 百万円 (同 20.8% 増)、経常利益が 650 百万円 (同 25.0% 増)、当期純利益が 373 百万円 (同 26.1% 増) となった。期初予想との比較では、売上高は 0.8% 増とほぼ計画どおりであったが、営業利益、経常利益、当期純利益はいずれも 30% 以上上回って着地した。セグメント別では、情報サービス事業と収納代行サービス事業がともに前年同期比で増収増益となったが、今上期は情報サービス事業の伸びがより大きくなった。

情報サービス事業は、計画に対して売上高で 533 百万円、営業利益で 189 百万円上振れた。この要因は、SI・ソフト開発事業における大型案件の売上計上、Windows XP のサポート終了に伴う駆け込みの機器更新需要、BPO 事業の順調な拡大、消費税増に伴う駆け込みの商品販売、などである。これらは利益を伴った売上拡大であり、営業増益、営業利益率の改善へとつながった。

収納代行サービスは、計画に対して売上高で 426 百万円、営業利益で 6 百万円下回った。売上高がショートした原因は、大口通信販売事業者の請求件数の合理化によって収納代行件数が予定を下回ったこと、クレジットカード決済において総額表示から純額表示に変更になったこと、店頭対面型送金サービスの店舗導入がコンプライアンス強化の観点から計画を下回ったことなどだ。しかしこれらはいずれも、営業利益への影響はわずかであった。

中間決算の実績表

(単位：百万円)

	13/12 期			14/12 期			
	上期	下期	通期	上期計画	上期実績	下期予想	通期予想
売上高							
情報サービス事業							
情報処理サービス	1,703	1,796	3,499	1,920	1,750	-	-
SI・ソフト開発	3,381	3,618	6,998	3,843	4,333	-	-
商品販売	929	764	1,693	665	877	-	-
小計	6,014	6,176	12,191	6,428	6,961	6,989	13,950
収納代行サービス事業							
払込票決済 S	5,315	5,401	10,716	5,777	5,410	-	-
ペーパーレス決済 S	487	504	991	406	407	-	-
口座振替 S	247	257	504	264	257	-	-
その他	-	-	-	2	4	-	-
決済イノベーション	65	92	157	168	113	-	-
小計	6,114	6,254	12,368	6,617	6,191	6,859	13,050
売上高合計	12,128	12,430	24,559	-	13,152	13,848	27,000
営業利益							
情報サービス事業	294	303	597	232	421	228	649
収納代行サービス事業	222	226	448	245	239	252	491
調整前営業利益	516	529	1,046	477	660	480	1,140
調整額	11	-41	-29	-2	-23	3	-20
営業利益	527	488	1,016	475	637	483	1,120
経常利益	520	501	1,021	480	650	470	1,120
当期純利益	295	297	593	281	373	294	667

出所：会社資料

2014 年 9 月 5 日 (金)

第 2 四半期は上振れも通期計画は据え置き

(3) 2014 年 12 月期下期の見通し

同社は上期決算が上振れたにもかかわらず、2014 年 12 月期の通期計画を据え置いた。売上高は 27,000 百万円（前期比 9.9% 増）、営業利益は 1,120 百万円（同 10.2% 増）、経常利益は 1,120 百万円（同 9.6% 増）、当期純利益は 667 百万円（同 12.4% 増）と予想している。この結果、通期予想から上期実績を差し引いた下期予想値は、売上高 13,848 百万円（前期比 11.4% 増）、営業利益 483 百万円（同 1.2% 減）、経常利益 470 百万円（同 6.2% 減）、当期純利益 294 百万円（同 1.3% 減）となっている。同社では、今後、状況を見ながら必要があれば修正していくとしている。

上期から下期にかけて、業況が大きく悪化する要因は見当たらない。むしろ、上期対比で改善が期待される要因が多くある。具体的には、情報サービス部門における NTT ドコモとの Google クラウドビジネスの業務提携効果の具現化、上期に受注した大型 SI 案件（トヨタユーゼック分）の工事進行基準による収益計上、ガーデンネットワーク子会社化の収益計上、収納代行サービス事業における新規大口顧客の稼働、国際送金サービスの順調な増加、など。これらは SI 案件を除けばいずれもストック型事業モデルの案件であり、今下期のみならず、来期以降にも継続して収益貢献が期待できるという点が重要なポイントだ。

簡略化損益計算書

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期	14/12期 (予)
売上高	16,099	16,872	16,785	19,153	21,027	23,369	24,559	27,000
売上総利益	2,801	3,185	2,947	3,609	3,726	3,919	4,218	-
販売費・一般管理費	1,960	2,168	2,360	2,820	2,910	3,016	3,201	-
営業利益	841	1,017	586	788	815	903	1,016	1,120
経常利益	861	1,013	603	802	829	928	1,021	1,120
当期純利益	394	563	324	422	450	516	593	667
分割調整後								
1 株当たり利益 (円)	53.90	72.65	35.41	46.47	49.80	57.53	63.70	69.12
1 株当たり配当金 (円)	9.50	13.50	12.50	13.00	14.00	20.00	20.00	22.00
減価償却費	130	175	211	250	295	343	370	-
設備投資額	294	200	458	475	493	456	1,254	-
自己資本比率 (%)	22.9	29.1	26.9	28.8	19.0	25.5	26.4	-
有利子負債残高	226	40	3	40	40	20	457	-
1 株当たり純資産 (円)	514.53	544.11	569.27	603.55	635.61	681.64	723.51	-

注：2013 年 7 月 1 日付で 1 → 2 株の株式分割を実施。1 株当たり利益、配当金、純資産は分割を過去に遡及して修正



電算システム

3630 東証 1 部

2014 年 9 月 5 日 (金)

貸借対照表

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
流動資産	14,894	15,460	16,977	16,408	27,115	21,126	22,647
現預金	11,260	5,511	4,915	4,212	2,982	3,481	4,106
売上債権	3,041	2,879	2,845	3,239	3,563	3,688	3,833
棚卸資産	393	195	180	167	528	449	362
その他	198	6,873	9,036	8,789	20,040	13,507	14,344
固定資産	1,792	1,817	2,244	2,617	2,882	2,884	3,749
有形固定資産	1,068	1,029	1,034	1,072	1,308	1,586	2,626
無形固定資産	305	323	534	759	699	516	328
投資等	417	464	675	785	874	781	794
資産合計	16,686	17,277	19,221	19,026	29,998	24,011	26,396
流動負債	12,610	12,013	13,815	13,158	23,876	17,506	18,767
支払債務	1,374	1,246	1,283	1,353	1,746	1,702	1,817
短期借入金等	216	36	3	40	40	20	270
収納代行預り金	10,200	10,063	12,059	11,049	21,177	14,734	15,583
その他	818	667	469	715	912	1,049	1,095
固定負債	247	236	233	317	331	296	557
長期借入金、社債	10	3	-	-	-	-	187
その他	237	232	233	317	331	296	370
株主資本	3,821	5,025	5,176	5,484	5,718	6,096	6,878
資本金	642	998	998	998	998	998	1,189
資本剰余金	342	697	697	697	697	697	889
利益剰余金	2,837	3,330	3,529	3,838	4,107	4,484	4,883
自己株式	-	-0	-49	-49	-84	-84	-84
その他包括的利益類型額	6	1	-3	0	-7	28	102
少数株主持分	-	-	0	65	80	83	91
純資産合計	3,828	5,027	5,172	5,549	5,791	6,207	7,072
負債・純資産合計	16,686	17,277	19,221	19,026	29,998	24,011	26,396

キャッシュフロー計算書

(単位：百万円)

	07/12期	08/12期	09/12期	10/12期	11/12期	12/12期	13/12期
営業活動によるキャッシュフロー	277	947	447	664	658	884	1,140
投資活動によるキャッシュフロー	-274	-330	-853	-194	-675	-365	-1,183
財務活動によるキャッシュフロー	373	452	-210	-129	-216	-160	625
現預金換算差額	-	-	-	-5	-3	-2	-9
現預金増減	375	1,070	-616	335	-238	355	573
期首現預金残高	684	1,060	2,130	1,513	1,849	1,611	1,966
期末現預金残高	1,060	2,130	1,513	1,849	1,611	1,966	2,540

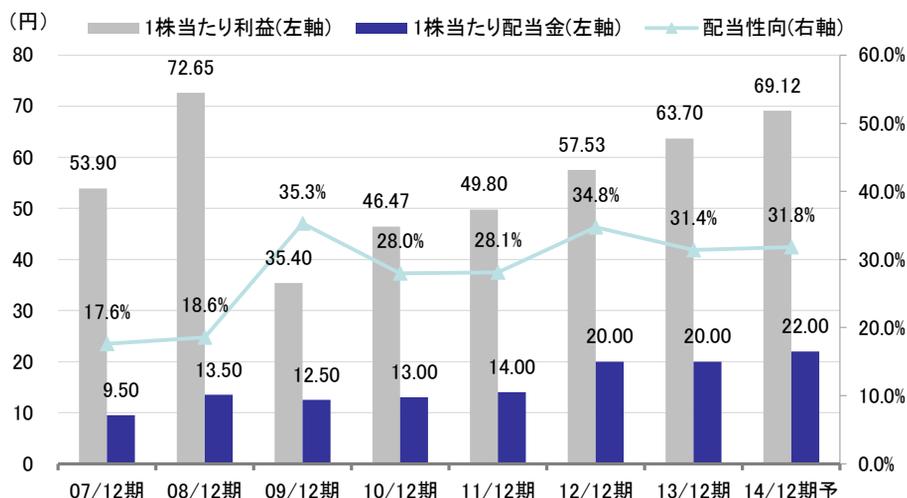
2014 年 9 月 5 日 (金)

■ 株主還元

ここ数年は 1 株益の増大に伴って増配基調を継続

同社は株主還元を経営の最重要課題の 1 つとして掲げている。配当政策においては、公約配当性向などは特に設定しておらず、収益動向や内部留保、財務状況などを総合的に判断して、継続的かつ安定的な配当を行うとしている。これまでの実績は「継続的かつ安定的な配当」を文字どおり実現してきている。ここ数年は 1 株当たり利益の増大に伴って増配基調をたどっており、配当性向はおおむね 30% を超えたレベルで推移している。

1 株当たり利益、配当金及び配当性向の推移



同社は配当に加えて株主優待制度を設定している。2014 年 12 月期においては、2014 年 12 月 31 日現在の株主名簿に基づき、1 単元 (100 株) 以上の同社株式を保有する株主を対象に、奥美濃「郡上」特産品及びオリジナル QUO カードの中から 3,000 円相当を贈呈する。9 月 4 日の終値で同社株を 100 株取得した場合、中間期末時点での予想配当 (1 株当たり 22 円) と 3,000 円の株主優待を加味した実質配当利回りは 3.42% となる。

同社はまた、個人投資家が投資しやすい環境づくりについても意識を向けている。最も可能性があるのは株式分割を行って、最低投資金額を引き下げる方策である。株式分割自体は直接に株主還元結びつくものではないが、値ごろ感からバリュエーションが切り上がるケースは頻繁に見られる。成長企業と目される企業や業績が安定的な企業の場合にはそうしたことがさらに起こりやすい。同社は業績が安定的で、かつ着実な成長を遂げてきた企業であるので、こうした施策などにも注意して見ておく必要がある。

ディスクレーマー（免責条項）

株式会社フィスコ（以下「フィスコ」という）は株価情報および指数情報の利用について東京証券取引所・大阪取引所・日本経済新聞社の承諾のもと提供しています。“JASDAQ INDEX”の指数値及び商標は、株式会社東京証券取引所の知的財産であり一切の権利は同社に帰属します。

本レポートはフィスコが信頼できると判断した情報をもとにフィスコが作成・表示したのですが、その内容及び情報の正確性、完全性、適時性や、本レポートに記載された企業の発行する有価証券の価値を保証または承認するものではありません。本レポートは目的のいかんを問わず、投資者の判断と責任において使用されるようお願い致します。本レポートを使用した結果について、フィスコはいかなる責任を負うものではありません。また、本レポートは、あくまで情報提供を目的としたものであり、投資その他の行動を勧誘するものではありません。

本レポートは、対象となる企業の依頼に基づき、企業との電話取材等を通じて当該企業より情報提供を受けていますが、本レポートに含まれる仮説や結論その他全ての内容はフィスコの分析によるものです。本レポートに記載された内容は、資料作成時点におけるものであり、予告なく変更する場合があります。

本文およびデータ等の著作権を含む知的所有権はフィスコに帰属し、事前にフィスコへの書面による承諾を得ることなく本資料およびその複製物に修正・加工することは強く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは強く禁じられています。

投資対象および銘柄の選択、売買価格などの投資にかかる最終決定は、お客様ご自身の判断でなさるようお願いいたします。

以上の点をご了承の上、ご利用ください。

株式会社フィスコ